

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

##### 1. Lukman dan Ahmar (2016)

Penelitian terdahulu yang dilakukan Lukman dan Ahmar (2016) menjelaskan mengenai perbedaan metode *Fulmer* dengan *Springate* dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan Pertambangan periode tahun 2011-2014. Tujuan penelitian adalah untuk menganalisis metode mana yang dapat digunakan dalam memprediksi kebangkrutan.

Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2011-2014. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif, metode perhitungan *Fulmer*, dan metode perhitungan *Springate*.

Hasil penelitian Lukman dan Ahmar menunjukkan bahwa dari perhitungan model *Fulmer*, terdapat 47 perusahaan pertambangan yang termasuk dalam kategori berpotensi mengalami kebangkrutan dari tahun 2011-2014. Dan dengan perhitungan model *Springate* menunjukkan bahwa terdapat 7 perusahaan pada tahun 2011, 18 perusahaan pada tahun 2012, 23 perusahaan pada tahun 2013, dan 23 perusahaan pada tahun 2014 yang berpotensi mengalami kebangkrutan.

#### Persamaan :

Menggunakan laporan keuangan yang diambil dari Bursa Efek Indonesia sebagai sumber datanya.

**Perbedaan :**

- a. Peneliti terdahulu menggunakan perusahaan pertambangan periode tahun 2011-2014, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan ritel periode tahun 2011-2015.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan model *Fulmer* dan *Springate*, sedangkan peneliti sekarang menggunakan model *Zmijewski*, *Springate*, dan *Fulmer* sebagai alat untuk memprediksi kesehatan perusahaan.

**2. Prabowo dan Wibowo (2015)**

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Prabowo dan Wibowo (2015) menjelaskan mengenai analisis perbandingan Model *Altman Z-score*, *Zmijewski* dan *Springate* dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan yang *delisting* di BEI periode tahun 2008-2013. Tujuan penelitian ini untuk menguji mana dari ketiga model prediksi kebangkrutan tersebut yang paling tepat dalam memprediksi terjadinya kebangkrutan pada suatu perusahaan.

Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang *delisted* dari BEI periode 2008-2013 dan perusahaan yang termasuk dalam kelompok LQ45 konsisten selama 3 periode berturut-turut, yakni periode Februari 2012-Juli 2012, Agustus 2012-Januari 2013, dan Februari 2013-Juli 2013. Berdasarkan kriteria yang ditentukan, diperoleh sebanyak 20 perusahaan *delisted* dan 20 perusahaan LQ45 yang diuraikan berdasarkan model *Altman*, *Springate*, dan *Zmijewski*.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif yang dilakukan untuk mencari mean, standar deviasi, nilai

maximum, dan nilai minimum dari variabel-variabel yang digunakan. Yang selanjutnya statistik deskriptif masing-masing variabel dibagi dua berdasarkan kategorinya.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan dari hasil pengujian prediksi *delisting* perusahaan model *Altman*, *Springate*, dan *Zmijewski*. dimana model *Altman* dapat memprediksi 85 dari 120 sampel secara akurat dengan tingkat akurasi sebesar 71%. Sedangkan model *Springate* dapat memprediksi 84 dari 120 sampel secara akurat dengan tingkat akurasi 70%, dan model *Zmijewski* mampu memprediksi 78 dari 120 sampel secara akurat dan memiliki tingkat akurasi sebesar 65%.

**Persamaan :**

Menggunakan laporan keuangan yang diambil di Bursa Efek Indonesia sebagai sumber datanya.

**Perbedaan :**

- a. Penelitian terdahulu menggunakan objek penelitian perusahaan yang *delisted* dan LQ45 periode tahun 2008-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan objek penelitian perusahaan ritel periode tahun 2011-2015.
- b. Model analisis prediksi kebangkrutan yang digunakan penelitian terdahulu adalah model *Altman*, *Zmijewski*, dan *Springate*. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan model analisis *Zmijewski*, *Springate*, dan *Fulmer*.

**3. Sinarti dan Sembiring (2015)**

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sinarti dan Sembiring (2015) menjelaskan mengenai prediksi kebangkrutan pada perusahaan Manufaktur yang

Listing yang terdaftar di BEI. Dengan tujuan penelitian untuk mengetahui tingkat kesehatan dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan manufaktur dengan model *Altman*, *Springate*, dan *Zmijewski*, serta untuk mencari apakah ada perbedaan pada ketiga model tersebut.

Objek penelitian ini menggunakan semua data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan sampel yang digunakan sebanyak 11 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis data Z-score, analisis data *Springate*, dan analisis *Zmijewski*, serta menggunakan regresi linier dan t-test untuk menentukan hipotesis.

Hasil penelitian Sinarti dan Sembiring (2015) menunjukkan bahwa secara umum perusahaan manufaktur besi dan logam berada pada kondisi sehat walaupun kondisinya turun-naik selama beberapa tahun. Z-Score *Altman* memprediksi 16% dari 11 perusahaan selama 5 tahun akan sehat, sementara 13% akan mengalami wilayah abu-abu dan 71% akan bangkrut. Metode *Springate* menyatakan 73% perusahaan manufaktur akan tetap sehat dan 23% akan bangkrut. Sementara itu teknik *Zmijewski* menyimpulkan bahwa 89% perusahaan akan berada pada kondisi kesehatan baik dan 11% lainnya mengalami kebangkrutan.

**Persamaan :**

Menggunakan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia sebagai sumber datanya.

**Perbedaan :**

- a. Penelitian terdahulu meneliti jenis perusahaan besi dan logam periode tahun 2009-2013, sedangkan penelitian sekarang meneliti perusahaan ritel periode tahun 2011-2015.

- b. Penelitian terdahulu menggunakan model prediksi kebangkrutan *Altman*, *Springate* dan *Zmijewski*, sedangkan penelitian sekarang menggunakan model prediksi kebangkrutan *Zmijewski*, *Springate* dan *Fulmer*.

#### 4. Sondakh, et al (2014)

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sondakh, et al (2014) meneliti tentang analisis potensi kebangkrutan dengan menggunakan model *Altman*, *Springate* dan *Zmijewski* pada industri perdagangan ritel yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013. Tujuan penelitian Sondakh, et al (2014) adalah untuk mengetahui potensi kebangkrutan pada industri perdagangan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013, serta membandingkan ketiga model analisis tersebut.

Populasi yang digunakan dalam penelitian Sondakh, et al (2014) adalah sebanyak 21 perusahaan perdagangan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dan sampel yang digunakan adalah 10 perusahaan yang memiliki nilai penjualan terbesar berdasarkan Fact Book 2013. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian Sondakh, et al (2014) adalah metode *Altman Z-score*, *Springate* dan *Zmijewski*.

Hasil penelitian Sondakh, et al (2014) menunjukkan bahwa dari hasil analisis *Altman Z-score*, PT. Ace Hardware Indonesia Tbk memiliki nilai *Z-score* rata-rata yang paling tinggi, yaitu sebesar 14,5 dengan standar deviasi sebesar 9,1. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan yang tinggi pada nilai *Z-score*, sehingga tingkat penyimpangannya juga tinggi. PT. Catur Sentosa Adiprana memiliki nilai standar deviasi yang terkecil yakni sebesar 0,2 yang menunjukkan bahwa nilai *Z-*

*score* per tahunnya tidak jauh berbeda, dan tingkat penyimpangannya juga kecil. Hasil analisis model *Springate*, PT. Ace Hardware Indonesia Tbk memiliki nilai *S-score* rata-rata yang paling tinggi, yaitu sebesar 4,6 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,7. PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk memiliki nilai standar deviasi yang paling kecil yakni sebesar 0,2 yang menunjukkan bahwa nilai *S-score* per tahunnya tidak jauh berbeda. Hasil analisis *Zmijewski (X-score)* Pt Ramayana Lestari Sentosa Tbk memiliki nilai standar deviasi yang paling kecil yaitu 0,05 yang menunjukkan bahwa nilai *X-score* nya per tahun memiliki perbedaan yang sangat kecil, serta nilai rata-rata *X-score* menghasilkan nilai yang paling negatif, yaitu senilai -3,3. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang paling sehat dibandingkan dengan perusahaan yang lainnya.

**Persamaan :**

- a. Menggunakan laporan keuangan yang diambil dari Bursa Efek Indonesia sebagai sumber datanya.
- b. Objek penelitian menggunakan perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

**Perbedaan :**

- a. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2009-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode penelitian tahun 2011-2015.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan model prediksi kebangkrutan *Altman Z-Score* dan *Springate*, sedangkan penelitian sekarang menggunakan model *Zmijewski*, *Springate*, dan *Fulmer*.

## 5. Wulandari, et al (2014)

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wulandari, dkk (2014) menjelaskan tentang analisis perbandingan model *Altman*, *Springate*, *Ohlson*, *Fulmer*, *CA-Score* dan *Zmijewski* dalam memprediksi financial distress pada perusahaan *Food & Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian Wulandari, dkk (2014) adalah untuk mengetahui model prediksi mana yang paling akurat dan juga untuk mengetahui perusahaan *Food and Beverage* mana saja yang diprediksi mengalami *financial distress*.

Alat analisis yang digunakan penelitian ini yaitu dengan Uji Normalitas data, Uji Multikolinearitas, Uji Autokorelasi, Uji Heteroskedastisitas, Uji T, Uji F dan Koefisien determinasi. Populasi penelitian yang digunakan yakni perusahaan *Food and Beverages* yang menggunakan teknik *purposive sampling* untuk menentukan sampel penelitian. Dan sampel yang digunakan yakni sebanyak 12 perusahaan dari 16 perusahaan periode tahun 2010-2012 yang terdaftar di bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian Wulandari, dkk (2014) menunjukkan bahwa beberapa model prediksi yang digunakan dapat memprediksikan terjadinya *financial distress*, kecuali model CA-score memiliki nilai T-test dan F-test yang signifikan dan menunjukkan hasil yang lebih besar dibandingkan dengan nilai probabilitasnya. Serta nilai yang dihasilkan model CA-score menunjukkan bahwa model ini tidak dapat digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa model yang paling akurat dalam memprediksi kesulitan keuangan perusahaan adalah model Ohlson.

Hal ini ditunjukkan bahwa dari 12 sampel perusahaan yang menggunakan model Ohlson terdapat 5 perusahaan yang diprediksi mengalami terjadi *financial distress* di masa akan datang.

**Persamaan :**

Menggunakan laporan keuangan yang diambil dari Bursa Efek Indonesia sebagai sumber datanya

**Perbedaan :**

- a. penelitian terdahulu meneliti perusahaan *Food and Beverages* periode 2010-2012, sedangkan penelitian sekarang meneliti perusahaan ritel yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2015.
- b. penelitian terdahulu menggunakan model prediksi *Altman*, *Springate*, *Ohlson*, *Ca-Score*, dan *Zmijewski* sedangkan penelitian sekarang menggunakan model prediksi kebangkrutan *Zmijewski*, *Springate*, dan *Fulmer*.

**6. Prihantini dan Sari (2013)**

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Prihantini dan Sari (2013) menjelaskan tentang Prediksi Kebangkrutan dengan Model *Grover*, *Altman Z-score*, *Springate* dan *Zmijewski* yang dilakukan pada Perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan dalam model *Grover* dengan model *Altman Z-score*, model *Grover* dengan *Springate*, dan model *Grover* dengan model *Zmijewski*, serta untuk mengetahui model prediksi mana yang paling akurat.

Alat analisis yang digunakan penelitian ini yaitu analisis uji paired sample t-test dengan bantuan program *Microsoft Excel*. Objek penelitian ini



dilakukan pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2012 yang laporan keuangannya dapat diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Populasi dari penelitian ini merupakan seluruh perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI, dan dalam pemilihan sampel nya menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik uji beda yang bertujuan untuk mengetahui adanya perbedaan secara statistik pada tingkat kebangkrutan model *Grover* dengan model *Altman Z-score*, model *Springate* dan model *Zmijewski*. yang dimana setelah melakukan uji beda, akan dilakukan perhitungan untuk mencari model prediksi kebangkrutan mana yang terakurat.

Dalam penelitian ini diperoleh hasil bahwa penelitian ini menunjukkan perbedaan antara model *Grover* dengan *Altman Z-score*, model *Grover* dengan *Springate*, dan model *Grover* dengan *Zmijewski* dalam memprediksi kebangkrutan terhadap perusahaan F&B yang terdaftar di BEI. Serta tingkat akurasi model *Grover* adalah yang tertinggi dibanding model lainnya karena model prediksi ini sesuai untuk diterapkan pada perusahaan F&B. Tingkat akurasi tertinggi kedua setelah *Grover* yakni *Springate*, *Zmijewski*, dan *Altman Z-score* dengan tingkat akurasi sebesar 90%, 90% dan 80%.

**Persamaan :**

Menggunakan laporan keuangan yang diambil dari Bursa Efek Indonesia sebagai sumber datanya.

**Perbedaan :**

- a. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI periode 2008-2012, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan ritel yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2015.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan model prediksi kebangkrutan *Altman*, *Zmijewski*, *Springate* dan model *Grover* sebagai alat prediksi kebangkrutan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan model prediksi kebangkrutan *Zmijewski*, *Springate*, dan *Fulmer*.

**7. Ghodrati, et. al. (2012)**

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ghodrati, dkk (2012) menjelaskan mengenai studi akurasi dari model prediksi kebangkrutan *Altman*, *Shirata*, *Ohlson*, *Zmijewski*, *CA-Score*, *Fulmer*, *Springate*, *Farajzadeh Genetic* dan *McKee genetic* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Tehran. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui tingkat efisiensi dari *Altman*, *Shirata*, *Ohlson*, *Zmijewski*, *CA Score*, *Fulmer*, *Springate*, *Farajzadeh Genetic*, dan *McKeeGenetic* yang lebih akurat dalam memprediksi kebangkrutan.

Objek penelitian yang digunakan oleh Ghodrati, dkk (2012) yaitu semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Tehran dalam kurun waktu 5 tahun periode 2003-2007. Teknik pengambilan sample yang digunakan yaitu purposive sampling dengan beberapa kriteria. Dari 141 perusahaan yang ada, sampel yang digunakan sebanyak 30 perusahaan terpilih. Teknik analisis yang digunakan yaitu metode analisis induktif, dan metode *ex-post* (analisis deskriptif).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa, model *Zmijewski*, *Springate*, *CA Score*, *Farajzadeh Genetic* dan model *McKee Genetic* mampu untuk digunakan dalam memprediksi financial distress pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Tehran. Hasil penelitian kedua menunjukkan bahwa model-model yang menggunakan teknik *algoritma genetic* lebih efisien daripada model-model yang menggunakan teknik statistik dalam melakukan prediksi kebangkrutan.

**Persamaan:**

Menggunakan laporan keuangan yang diambil dari Bursa Efek Indonesia sebagai sumber datanya.

**Perbedaan :**

Penelitian terdahulu menggunakan objek penelitian menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Tehran periode tahun 2003-2007 sedangkan penelitian sekarang menggunakan objek penelitian perusahaan ritel yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2015.

Berdasarkan uraian diatas, ringkasan lebih lengkap mengenai penelitian terdahulu dapat dilihat dalam tabel matriks berikut :

**Tabel 2.1**  
**Matrik Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti	Variabel	Populasi	Periode Penelitian	Teknik Sampling	Teknik Analisis
1.	Lukman dan Ahmar (2016)	Model <i>Fulmer</i> dan <i>Springate</i>	Perusahaan Pertambangan di BEI	2011-2014	<i>Purposive sampling</i>	Analisis deskriptif, metode perhitungan <i>Fulmer</i> , dan metode perhitungan <i>Springate</i>
2.	Prabowo dan Wibowo (2015)	Model <i>Altman Z-score</i> , <i>Zmijewski</i> , dan <i>Springate</i>	Perusahaan yang delisted dan LQ45	2008-2013	<i>Purposive sampling</i>	Analisis statistik deskriptif , model <i>Altman Z-score</i> , <i>Zmijewski</i> , dan <i>Springate</i>
3.	Sinarti dan Sembiring (2015)	Model <i>Altman Z-score</i> , <i>Springate</i> , dan <i>Zmijewski</i>	Perusahaan manufaktur	2009-2013	<i>Purposive sampling</i>	Teknik analisis regresi, korelasi, dan Sample T-test
4.	Wati, <i>et al</i> (2015)	Model <i>Zmijewski</i> , <i>Ohlson</i> , dan <i>Altman Z-score</i>	Perusahaan sektor perbankan	2011-2013	<i>Purposive sampling</i>	Teknik analisis model <i>Zmijewski</i> , <i>Ohlson</i> , dan <i>Altman Z-score</i>
5.	Sondakh, <i>et al</i> (2014)	Model <i>Altman Z-Score</i> , <i>Springate</i> dan <i>Zmijewski</i>	Perusahaan industri perdagangan ritel yang terdaftar di BEI	2009-2013	<i>Purposive sampling</i>	Teknik analisis model <i>Altman Z-score</i> , <i>Springate</i> , dan <i>Zmijewski</i>
6.	Wulandari, dkk (2014)	Model <i>Altman</i> , <i>Springate</i> , <i>Ohlson</i> , <i>Fulmer</i> , <i>CA-Score</i> , dan <i>Zmijewski</i>	Perusahaan Food & Beverages di BEI	2010-2012	<i>Purposive sampling</i>	Uji Normalitas data, Uji Multikolinearitas, Uji Auto-korelasi, Uji Heteroskedastisitas, Uji T, Uji F & Koefisien determinasi.

No.	Peneliti	Variabel	Populasi	Periode Penelitian	Teknik Sampling	Teknik Analisis
7.	Purnajaya dan Merkusiwati (2014)	Model Altman Z-score, Springate, dan Zmijewski	Perusahaan industri kosmetik	2010-2012	Purposive sampling	Teknik analisis <i>model Altman Z-score, Springate, Zmijewski, dan uji Kruskal Wallis</i>
8.	Prihantini dan Sari (2013)	Model Altman Z-score, Springate, Zmijewski, dan Grover	Perusahaan Food and Beverages	2008-2012	Purposive sampling	Uji <i>Paired sample T-test</i>
9.	Ghodratie, <i>et al.</i> (2012)	Model Altman Z-score, Shirata, Ohlson, Zmijewski, CA Score, Fulmer, Springate, farajzadeh Genetic, dan McKee Genetic	Perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Tehran	2003-2007	Purposive sampling	Teknik analisis uji regresi, analisis statistik, <i>Wald test statistic</i>
10.	Peter dan Yoseph (2011)	Model Altman Z-score, Springate, dan Zmijewski	Perusahaan manufaktur sektor <i>consumer good</i> yang listing	2005-2009	Convenience sampling dan Purposive sampling	Teknik analisis <i>Model Altman Z-score, Springate, dan Zmijewski</i>

**Tabel 2.2**  
**Rekapitulasi Teknik dan Hasil Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti	Tahun	Metode				Sektor
			<i>Zmijewski</i>	<i>Springate</i>	<i>Fulmer</i>	Lainnya	
1	Lukman & Ahmar	2016	–	√	√	–	Perusahaan pertambangan
2	Prabowo & Wibowo	2015	√	√	–	–	Saham LQ-45 dan perusahaan delisting
3	Sinarti dan Tia Maria Sembiring	2015	√	√	–	–	Perusahaan manufaktur besi dan logam
4	Wati, <i>et al</i>	2015	√		–	√	Perusahaan sektor perbankan
5	Sondakh, <i>et al</i>	2014	√	√	–	√	Perusahaan industri perdagangan ritel yang terdaftar di BEI
6	Wulandari, <i>et al</i>	2014	√	√	√	√	Perusahaan makanan dan minuman
7	Purnajaya dan Merkusiwati	2014	√	√	–	√	Perusahaan industri kosmetik
8	Prihantini dan Sari	2013	√	√	–	√	Perusahaan makanan dan minuman
9	Ghodrati, <i>et al</i>	2012	√	√	√	√	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Tehran
10	Peter dan Yospeh	2011	√	√	–	√	Perusahaan manufaktur sektor <i>consumer good</i> yang listing

Sumber : Olahan Peneliti

## **2.2 Landasan Teori**

### ***2.2.1 Signaling Theory***

*Signaling theory* didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Dengan kata lain, teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara

manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi yang diperlukan oleh pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan.

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Jama'an, 2008). Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal juga dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Manajer akan memberikan informasi melalui laporan keuangan untuk digunakan dalam menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme sehingga menghasilkan laba yang lebih berkualitas. Sehingga mencegah perusahaan melakukan tindakan manajemen laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak melebihi yang seharusnya. Informasi yang diterima oleh investor, terlebih dahulu diterjemahkan sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang buruk (*bad news*). Tingkat laba yang dilaporkan perusahaan melalui laporan laba rugi dapat diterjemahkan sebagai Risiko Kebangkrutan.

Teori sinyal menyatakan bahwa para manajer perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor dimana hal tersebut bertujuan agar perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui suatu pelaporan dengan mengirimkan sinyal melalui laporan tahunannya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan para investor di

pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Selain itu informasi yang lengkap juga dibutuhkan bagi para kreditor. Sebelum bersedia untuk meminjamkan dananya untuk perusahaan, seorang kreditor harus terlebih dahulu memperoleh dan menganalisis informasi perusahaan. Hubungan teori sinyal dengan penelitian sekarang adalah jika analisis prediksi kebangkrutan dilakukan dan memberikan hasil prediksi yang dapat digunakan untuk menjelaskan bahwa perusahaan yang dianalisis tidak berpotensi mengalami kebangkrutan, maka perusahaan tersebut akan memperoleh sinyal yang positif yang dapat bermanfaat bagi para investor juga kreditor. Namun sebaliknya, jika hasil prediksi menunjukkan bahwa perusahaan yang dianalisis berpotensi mengalami kebangkrutan maka perusahaan tersebut akan memperoleh sinyal negatif yang dapat merugikan investor maupun kreditor. Analisis prediksi kebangkrutan metode Zmijewski, Springate, dan Fulmer ini diharapkan dapat dijadikan sebagai informasi bagi perusahaan, investor maupun kreditor dalam memberikan sinyal ketika perusahaan terindikasi mengalami kebangkrutan.

### **2.2.2 Financial Distress**

*Financial distress* merupakan kondisi dari kesulitan keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan. Menurut Indri (2012:103) *Financial distress* merupakan situasi dimana arus kas operasi suatu perusahaan tidak mencukupi untuk melakukan pembayaran dalam melunasi kewajiban hutang lancar yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan terpaksa melakukan tindakan perbaikan agar dapat mengembalikan kesulitan ekonomi perusahaan. *financial distress* terjadi sebelum



perusahaan mengalami kebangkrutan dan dapat terjadi ketika perusahaan mengalami kerugian dalam kurun waktu beberapa tahun.

### **2.2.3 Risiko Kebangkrutan**

Bangkrut adalah keadaan atau situasi dimana perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya. Kebangkrutan akan cepat terjadi pada perusahaan yang berada di negara yang sedang mengalami kesulitan ekonomi, karena kesulitan ekonomi akan memicu semakin cepatnya kebangkrutan perusahaan yang mungkin tadinya sudah sakit kemudian tambah sakit dan bangkrut. Selain kesulitan ekonomi, pemicu kebangkrutan dapat berasal dari adanya permasalahan yang timbul mempengaruhi operasi utama dari perusahaan seperti kekurangan bahan baku. Pada umumnya, jauh sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan, tanda-tanda awal yang menunjuk ke arah kecenderungan yang kurang menguntungkan akan muncul. Akan tetapi, seringkali manajemen menganggap bahwa tanda-tanda yang menunjukkan ketidaksehatan perusahaan merupakan gejala sementara yang diperkirakan akan hilang sendirinya tanpa perlu ada intervensi manajemen. Anggapan ini mengakibatkan pihak manajemen terlambat melakukan tindakan antisipasi proses perbaikan terhadap kinerja perusahaan.

Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan sebagai penjamin emisi perantara perdagangan efek dan atau manajer investasi, sebagaimana dimaksud dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Hal menyangkut debitur yang merupakan perusahaan efek, permohonan pailit hanya dapat diajukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal

(BAPEPAM). Ketua Badan Pengawas Pasar Modal telah mengeluarkan Keputusan No.Kep.46/PM/1998 tanggal 14 Agustus 1998 tentang keterbukaan informasi bagi emiten atau perusahaan publik yang dimohonkan pernyataan pailit dapat diajukan, jika persyaratan kepailitan dibawah ini terpenuhi, yaitu:

- a. Debitur tersebut mempunyai dua atau lebih kreditur.
- b. Debitur tersebut tidak membayar sedikitnya satu hutang yang telah jatuh tempo dan dapat ditagih.

Menghadapi kesulitan keuangan pada dasarnya tidak mudah, oleh karena itu manajemen harus senantiasa menyadari segenap implikasi dan konsekuensi ketidakberesan pembiayaan perusahaan. Sesuai dengan prinsip dasar analisis fundamental yang terarah pada kemampuan perusahaan menciptakan aliran tunai, maka gangguan pembiayaan perusahaan dalam operasional dan investasi adalah bukti kegagalan perusahaan atau emiten menciptakan aliran tunai (*cash flows*). Sehingga perusahaan harus menjalani tindakan reorganisasi ataupun likuidasi.

Kenyataan ini menunjukkan bahwa manajer keuangan harus selalu berkecimpung dalam risiko setiap saat. Pada titik yang ekstrim, risiko pembiayaan ini dapat mengakibatkan disfungsi perusahaan secara keseluruhan sehingga tidak dapat menghasilkan laba atau tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya yang jatuh tempo. Meskipun perusahaan tidak dililit kesulitan keuangan, para manajer keuangan harus tetap menghadapi salah satu pelanggan yang tengah dibelit masalah keuangan. Implikasi keuangannya adalah kegagalan pelanggan menyelesaikan kewajibannya pada emiten karena terjadinya kegagalan dalam kegiatan bisnisnya.

#### 2.2.4 Informasi Prediksi Kebangkrutan

Mamduh dan Halim (2012:273) menerangkan bahwa informasi kebangkrutan bisa bermanfaat bagi beberapa pihak seperti berikut ini:

a. Pemberi Pinjaman (seperti pihak Bank).

Informasi kebangkrutan bisa bermanfaat untuk mengambil keputusan mengenai siapa saja yang akan diberi pinjaman, dan bermanfaat untuk kebijakan dalam memonitor pinjaman yang ada.

b. Investor.

Investor saham atau obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan tentunya akan sangat penting untuk melihat adanya kemungkinan bangkrut atau tidaknya perusahaan yang menjual surat berharga tersebut. Investor yang menganut strategi aktif akan mengembangkan model prediksi kebangkrutan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan seawal mungkin dan kemudian mengantisipasi kemungkinan tersebut.

c. Pihak Pemerintah.

Pada beberapa sektor usaha, lembaga pemerintah mempunyai tanggung jawab untuk mengawasi jalannya usaha tersebut (misal sektor perbankan). Pemerintah juga mempunyai badan-badan usaha (BUMN) yang harus selalu diawasi. Lembaga pemerintah mempunyai kepentingan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan lebih awal serta menerapkan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi kemungkinan yang terjadi.

d. Akuntan.

Akuntan mempunyai kepentingan terhadap informasi kelangsungan suatu usaha karena akuntan akan menilai kemampuan *going concern* suatu perusahaan.

e. Manajemen.

Kebangkrutan berarti munculnya biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan dan biaya ini cukup besar. Suatu penelitian menunjukkan biaya kebangkrutan bisa mencapai 11-17% dari nilai perusahaan. Contoh biaya kebangkrutan yang langsung adalah biaya akuntan dan biaya penasehat hukum. Sedangkan contoh biaya kebangkrutan yang tidak langsung adalah hilangnya kesempatan penjualan dan keuntungan karena beberapa hal seperti pembatasan yang mungkin diberlakukan oleh pengadilan. Apabila manajemen bisa mendeteksi kebangkrutan ini lebih awal, maka tindakan-tindakan penghematan bisa dilakukan, misal dengan melakukan merger atau restrukturisasi keuangan sehingga biaya kebangkrutan bisa dihindari.

### **2.2.5 Penyebab Kebangkrutan**

Munawir (2002:289) menjelaskan bahwa penyebab kebangkrutan pada dasarnya dapat disebabkan oleh faktor internal maupun faktor eksternal perusahaan, baik yang bersifat khusus yang berkaitan langsung dengan perusahaan maupun yang bersifat umum.

1. Faktor internal dapat disebabkan oleh:

- a. Adanya manajemen yang tidak baik, tidak efisien (biaya yang besar dengan pendapatan yang tidak memadai sehingga perusahaan mengalami

kerugian terus-menerus). Kerugian yang terus menerus dapat mengindikasikan adanya kesulitan keuangan dan menjurus pada kebangkrutan. Manajemen yang tidak efisien mungkin disebabkan oleh kurangnya dalam hal kemampuan, pengalaman dan ketrampilan manajemen tersebut.

- b. Tidak seimbangnya antara jumlah modal perusahaan dengan jumlah utangnya. Utang yang terlalu besar dapat mengakibatkan beban bunga yang besar dan memberatkan perusahaan. Namun piutang yang terlalu besarpun juga dapat merugikan perusahaan, karena modal kerja yang tertanam pada piutang terlalu besar akan mengakibatkan berkurangnya likuiditas perusahaan atau bahkan mengalami kesulitan keuangan, lebih parah lagi kalau debitur-debitur perusahaan tersebut tidak mampu memenuhi kewajibannya tepat pada waktunya atau bahkan menjadi kredit macet.
- c. Sumberdaya secara keseluruhan yang tidak memadai ketrampilan, integritas dan loyalitas atau bahkan moralitasnya rendah dapat menyebabkan banyaknya terjadi kesalahan, penyimpangan dan kecurangan-kecurangan terhadap keuangan perusahaan serta penyalahgunaan wewenang yang akibatnya akan sangat merugikan perusahaan.

## 2. Faktor Eksternal

Faktor eksternal yang bersifat umum yang dapat mengakibatkan kebangkrutan suatu perusahaan adalah faktor politik, ekonomi, sosial, dan budaya serta

tingkat campur tangan pemerintah dimana perusahaan tersebut berada. Di samping itu, penggunaan teknologi yang keliru juga dapat mengakibatkan biaya implementasi dan biaya pemeliharaan yang dikeluarkan menjadi besar atau bisa juga karena adanya perkembangan teknologi produksi, teknologi informasi maupun transportasi yang tidak dapat diikuti oleh perusahaan yang mengakibatkan kerugian dan akhirnya mengakibatkan bangkrutnya perusahaan.

Faktor eksternal yang bersifat khusus, artinya faktor-faktor lain yang berhubungan langsung dengan perusahaan, antara lain pelanggan, pemasok dan faktor pesaing. Perubahan selera atau kejenuhan konsumen yang tidak terdeteksi oleh perusahaan akan mengakibatkan menurunnya penjualan yang akhirnya merugikan perusahaan. Oleh karena perlu dilakukan penelitian pasar secara rutin sehingga selalu dapat mengikuti perubahan dan keinginan atau perilaku konsumen.

Pemasok dan pesaing merupakan faktor penting yang harus diperhatikan agar perusahaan tidak mengalami kebangkrutan. Perusahaan harus menjalin hubungan yang baik dengan para pemasok sehingga pemasok tidak bertindak semaunya sendiri dalam menaikkan harga yang dapat merugikan perusahaan. Di samping itu perusahaan tidak boleh mengabaikan pesaing yang besar maupun pesaing yang kecil. Kemampuan pesaing untuk menyesuaikan dengan keinginan atau perilaku konsumen dan promosi yang efektif akan merugikan perusahaan karena banyaknya pelanggan yang beralih ke perusahaan pesaing.

### 2.2.6 Indikator Terjadinya Kebangkrutan

Tahap permulaan perusahaan yang akan mengalami kebangkrutan ditandai oleh adanya satu atau lebih keadaan operasi dan finansial perusahaan yang tidak menggembirakan, misalnya:

1. Penurunan volume penjualan.
2. Kenaikan biaya-biaya komersial dan financial
3. Ketidakefisienan produksi
4. Tingkat persaingan yang semakin ketat
5. Kegagalan dalam melaksanakan ekspansi

Keadaan-keadaan di atas diikuti dengan kesulitan likuiditas, dan kesulitan likuiditas tidak segera diatasi, maka hal tersebut akan mengancam solvabilitas yang berdampak pada kebangkrutan perusahaan.

Ketidakmampuan tersebut harus disertai dengan tindakan nyata untuk mengajukan baik yang dilakukan secara sukarela oleh debitur sendiri, maupun atas permintaan pihak ketiga (di luar debitur), suatu permohonan pailit ke pengadilan. Pengajuan permohonan pailit ke pengadilan adalah sebagai suatu bentuk pemenuhan azas “publisitas” dari keadaan tidak mampu membayar dari seorang debitur. Tanpa adanya permohonan tersebut ke pengadilan, maka pihak ketiga yang berkepentingan tidak akan pernah tahu keadaan tidak mampu membayar dari kreditur. Keadaan ini kemudian akan diperkuat dengan suatu keputusan pernyataan pailit oleh hakim pengadilan, baik itu yang merupakan keputusan yang mengabulkan ataupun menolak permohonan pailit yang diajukan.

### 2.2.7. Alternatif Perbaikan Kondisi *Financial Distress*

Jika suatu perusahaan sedang menghadapi kegagalan atau kesulitan keuangan, maka harus diketahui terlebih dahulu apakah kesulitan keuangan tersebut bersifat jangka pendek atau jangka panjang. Kesulitan keuangan yang bersifat jangka pendek, akan menimbulkan kesulitan keuangan jangka panjang apabila tidak segera ditanggulangi. Adapun kesulitan keuangan jangka pendek yang dimaksud adalah kesulitan dalam likuiditas perusahaan, sedangkan untuk kesulitan keuangan jangka panjang berkaitan dengan solvabilitas perusahaan.

Terdapat beberapa cara untuk mengatasi kesulitan keuangan yang dihadapi oleh suatu perusahaan, di antaranya sebagai berikut (Sudana, 2011:249-252):

- a. Penyelesaian Sukarela (*Voluntary Settlements*)  
 Ada beberapa alternatif penyelesaian secara sukarela, yaitu sebagai berikut:
  - a. *Extensions* (perpanjangan)
  - b. *Composition*
  - c. *Liquidation by voluntary agreement*
- b. Penyelesaian Lewat Pengadilan (*Settlements Involving Litigation*)
  - 2) Likuidasi (*Liquidation*)
  - 3) Reorganisasi Perusahaan

### 2.2.8. Prediksi Kebangkrutan dengan Model *Zmijewski*

Model *Zmijewski* menggunakan rasio keuangan yang mengukur dengan kinerja perusahaan, *leverage*, dan likuiditas untuk mengembangkan modelnya. Dalam penelitiannya, Zmijewski (1984) mensyaratkan satu hal yang krusial. Proporsi dari sampel dan populasi harus ditentukan di awal, sehingga didapat besaran



frekuensi *Financial Distress*. Frekuensi ini diperoleh dengan membagi jumlah sampel yang mengalami *Financial Distress* dengan jumlah sampel keseluruhan (Rismawati, 2012). Model Zmijewski pertama kali digunakan dalam penelitian pada 40 perusahaan bangkrut dan 800 perusahaan non-bangkrut.

Tingkat akurasi model ini dalam mengestimasi sampel yang digunakan sebesar 99% (Avenhuis, 2013).

$$X\text{-Score} = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Dimana :

$$X_1 = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

$$X_2 = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

$$X_3 = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

*Cut-off* yang digunakan dalam model ini adalah 0, dimana jika hasil *X-Score* bernilai positif, maka perusahaan tersebut dikatakan tidak sehat. Sedangkan jika hasil *X-Score* bernilai negatif, maka perusahaan dikatakan sehat. Tingkat akurasi model Zmijewski ini sebesar 94,9% . (Purnajaya dan Merkusiwati, 2014)

### 2.2.9. Prediksi Kebangkrutan dengan Model Springate

Pada tahun 1978, Gordon L.V Springate (1978) melakukan penelitian yang menghasilkan model prediksi kebangkrutan. Model prediksi kebangkrutan ini dibuat dengan mengikuti model prediksi kebangkrutan Altman Z-score. Seperti model prediksi kebangkrutan lainnya, model prediksi kebangkrutan *Springate*

juga menggunakan rasio keuangan sebagai alat untuk mengukur kebangkrutan. Dari 19 rasio keuangan yang ada, model Springate akhirnya menemukan 4 rasio keuangan yang digunakan dalam memprediksi adanya potensi kebangkrutan perusahaan. keempat rasio tersebut adalah rasio modal kerja terhadap total asset, rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total asset, rasio laba sebelum pajak terhadap total liabilitas lancar, dan rasio total penjualan terhadap total asset. Keempat rasio tersebut selanjutnya dikombinasikan ke dalam suatu formula yang telah ditetapkan oleh Gordon L.V Springate, yang selanjutnya dikenal dengan istilah model *Springate (S-Score)*. (Springate, 1978)

Adapun rumus yang telah ditetapkan adalah sebagai berikut :

$$\text{S-Score} = 1,03 X_1 + 3,07 X_2 + 0,66 X_3 + 0,4 X_4$$

di mana :

$X_1 = \text{Working Capital/Total Asset}$

$X_2 = \text{Net Profit before Interest and Taxes/Total Asset}$

$X_3 = \text{Net Profit before Taxes/Current Liabilities}$

$X_4 = \text{Sales/Total Asset}$

Rasio-rasio yang ada dalam rumus tersebut, terdiri dari :

1. *Working Capital / Total Assets* ( $X_1$ )

Merupakan rasio yang mendeteksi likuiditas dari total aktiva dan posisi modal kerja. Rasio ini digunakan sebagai indikator dalam mendeteksi adanya masalah pada tingkat likuiditas perusahaan. adapun indikator-indikator internal lainnya, seperti kekurangan kas, besarnya utang dagang, utilisasi modal (harta kekayaan), tingginya hutang yang tidak terkendali dan beberapa indikator lainnya.

2. *Earning Before Interest and Taxes / Total Assets* ( $X_2$ )

Merupakan rasio yang mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor. Indikator masalah kemampuan profitabilitas perusahaan adalah tingginya piutang dagang, tingkat penjualan yang rendah, besarnya persediaan, rendahnya perputaran piutang, kecilnya kredibilitas perusahaan.

3. *Net profit before Taxes / Current Liabilities* ( $X_3$ )

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan setelah dikurangkan dengan biaya-biaya modal yang digunakan untuk mendanai aktiva.

4. *Sales / Total Asset* ( $X_4$ )

Merupakan rasio aktivitas yang digunakan untuk mendeteksi kemampuan dana perusahaan yang tertanam dalam keseluruhan aktiva berputar dalam satu periode tertentu.

Model *Springate* menggunakan standar nilai tertentu untuk mengklasifikasikan apakah perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang sehat atau tidak sehat. Jika perusahaan memiliki nilai  $S > 0,862$  maka dikatakan bahwa perusahaan tersebut termasuk dalam kategori sehat, sebaliknya jika perusahaan tersebut memiliki nilai  $S < 0,862$  maka perusahaan tersebut dikatakan sebagai perusahaan yang tidak sehat. (Lukman dan Ahmar, 2016)

### 2.2.10. Prediksi Kebangkrutan dengan Model Fulmer

Model kebangkrutan Fulmer H-score menggunakan analisa *Stepwise multiple discriminant* dalam melakukan evaluasi terhadap 40 rasio keuangan yang diaplikasikan ke dalam 60 sampel perusahaan. Namun, memiliki 30 sampel perusahaan yang gagal dan 30 perusahaan yang mengalami berhasil, dengan rata-rata ukuran asset perusahaan sebesar \$ 455.000. Analisis prediksi kebangkrutan model Fulmer memiliki tingkat akurasi sebesar 98% yang diujikan pada suatu perusahaan dalam kurun waktu satu tahun sebelum mengalami kegagalan, dan memiliki tingkat akurasi sebesar 81% saat diujikan lebih dari satu tahun sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan (Lukman dan Ahmar, 2016).

Adapun rumus model Fulmer yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{H-Score} = 5,528V_1 + 0,212V_2 + 0,073V_3 + 1,270V_4 - 0,120V_5 + 2,335V_6 + 0,575V_7 + 0,083V_8 + 0,894V_9 - 6,075$$

Keterangan :

$V_1 = \text{Retained Earning} / \text{Total Assets}$

$V_2 = \text{Sales} / \text{Total Assets}$

$V_3 = \text{EBT} / \text{Equity}$

$V_4 = \text{Cash Flow} / \text{Total Debt}$

$V_5 = \text{Debt} / \text{Total Assets}$

$V_6 = \text{Current Liabilities} / \text{Total Assets}$

$V_7 = \text{Log Fix Assets}$

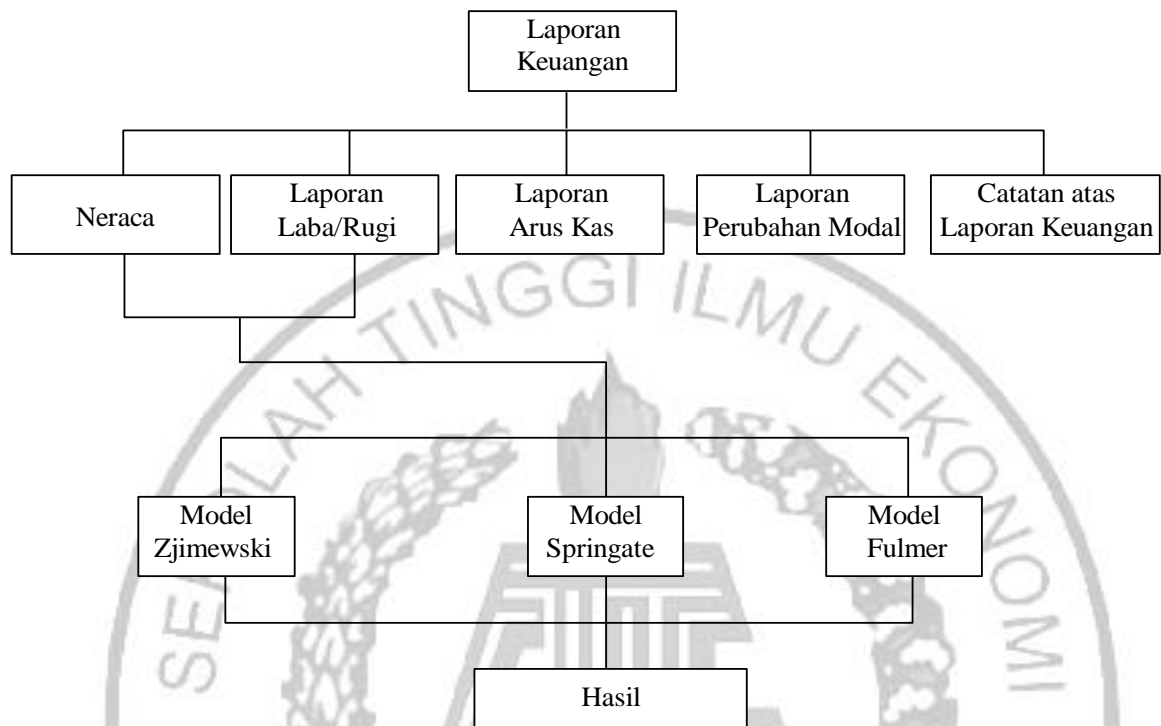
$V_8 = \text{Working Capital} / \text{Total Debt}$

$V_9 = \text{Log EBIT} / \text{Interest}$

### 2.3. Kerangka Pemikiran

*Signaling theory* dapat menjadikan acuan dasar bagi para perusahaan, masyarakat maupun investor untuk melakukan penilaian pada kondisi kesehatan suatu perusahaan. Penilaian prediksi kebangkrutan dapat dilakukan dengan

melakukan perhitungan. Kerangka penelitian dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut :



Gambar 2.1.  
Kerangka Pemikiran